



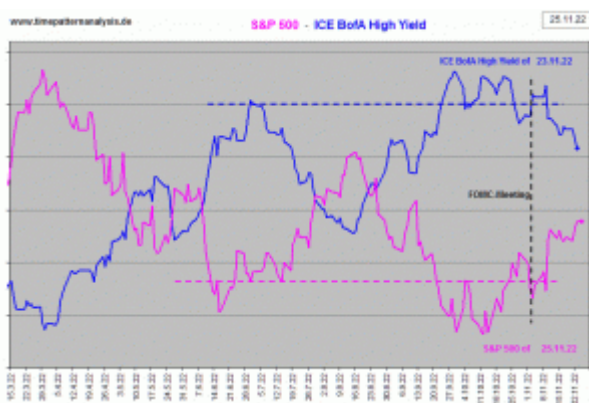
S&P 500 – fürs erste ausgereizt?

Description

Die zurückliegende Woche verlief bei Aktien erneut ohne allzu große Bewegung. Der DAX stieg um 0,8%, der Dow legte um 1,8% zu, der NDX gewann 0,7% und der S&P 500 machte auf Wochensicht 1,5% an Boden gut. In den USA war die Handelswoche feiertagsbedingt verkürzt, das Handelsvolumen ging stark zurück. Üblicherweise wird Ende November die Grundlage dafür gelegt, ob es eine Jahresendrally gibt.

Aus der Fed kommen verstärkt Hinweise auf eine Verlangsamung der Leitzins-Schritte. Eine substantielle Mehrheit der Fed-Offiziellen spricht sich mittlerweile dafür aus, obwohl einige warnen, dass die Geldpolitik im kommenden Jahr stärker als erwartet gestrafft werden muss. Das ergibt sich aus dem Protokoll der FOMC-Sitzung vom 2. November.

Die Rendite der Ramschanleihen nach „ICE BofA High Yield“ ist ein gutes Maß für Risiko-Bereitschaft, sie läuft in der Regel spiegelbildlich zum S&P 500. Dies lässt sich am folgenden Chart gut ablesen. Die Akteure brauchten nach der jüngsten FOMC-Sitzung noch ein paar Tage zum Nachdenken, aber dann begann die Rendite dynamisch abzufallen, der S&P 500 zog deutlich an.



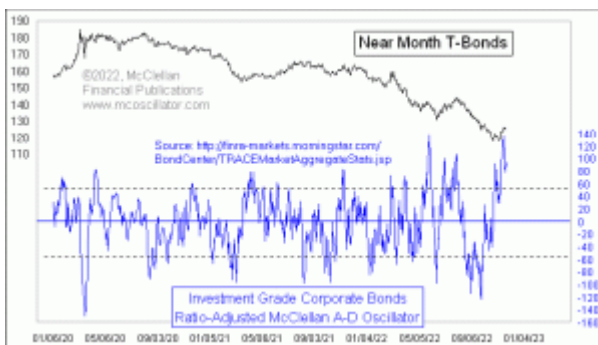
Dasselbe Bild lässt in der Gegenüberstellung des S&P 500 zur Rendite der 10yr-TNotes wiederfinden – zumindest seit Mitte Juni. Zuvor gab es Phasen, wo Aktien zusammen mit der Rendite stiegen, etwa im März. Im großen Bild sollte man erwarten, dass sich die Kurse von Aktien und Anleihen gegenläufig entwickeln – u.a. deshalb, weil es Investment-Alternativen sind. Phasen, in denen das nicht gilt, d.h. wo etwa steigende Aktienkurse mit steigenden Renditen einhergehen, zeigen in der Regel, dass „etwas nicht stimmt“. Das können Zeiten überschäumender Liquidität sein (z.B. QE) mit Nullzinsen oder andere

Anormalien (die in den zurückliegenden Jahren eher die Normalität darstellten).

In Phasen restriktiverer Geldpolitik (wie aktuell) dürfte die Gegenläufigkeit der Normalfall sein. Abweichungen davon muss man als Warnzeichen ansehen. Von dieser Seite aus scheint momentan alles in Ordnung zu sein – die Renditen sinken, Anleihenkurse steigen, Aktien legen zu. Das Bild, was die Rendite der Ramschanleihen zeigt, bestätigt sich.

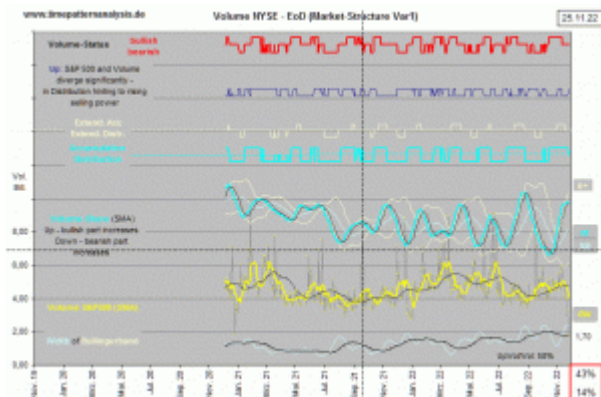


[Tom McClellan](#) weist auf einen extremen Stand des McClellan-Oszillators für Bonds hin. Dieser Oszillator wertet die Zahl der steigenden und der fallenden Bond-Kurse aus. Der aktuelle Stand dieses Oszillators deutet eine Erschöpfung in der Preisentwicklung an. McClellan schließt daraus, dass eine baldige Abwärtsentwicklung der Bond-Kurse wahrscheinlicher ist als der Fortgang steigender Kurse. Auf die Rendite-Entwicklung bezogen bedeutet das die Renditen künftig eher wieder steigen werden.

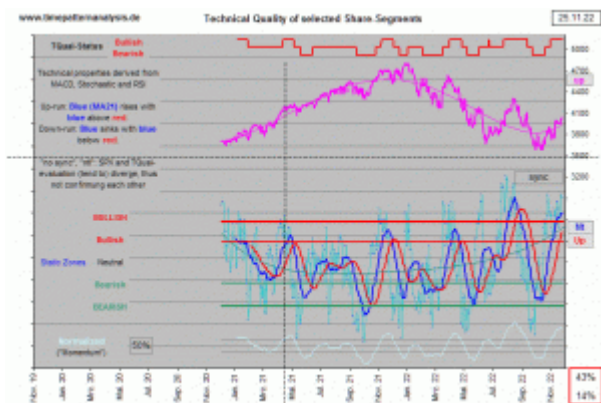


Bleibt der „normale“ Zusammenhang zwischen Renditen und Aktien erhalten, so dürfte dies früher oder später die Aktienkurse drücken. Der Anleihemarkt ist weitaus größer als der für Aktien. Wie wahrscheinlich ist das?

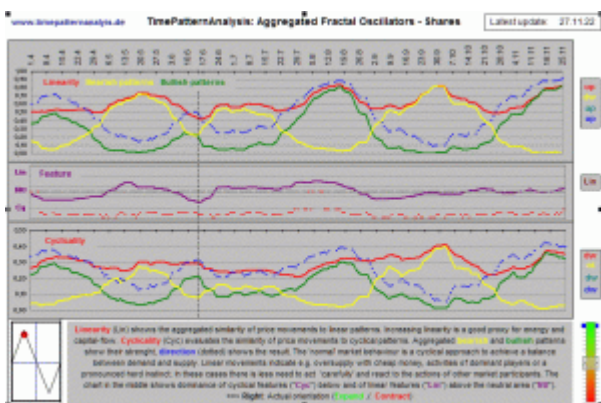
Die Volumenverteilung an der NYSE befindet sich gerade noch in Akkumulation, allerdings mit deutlichem Tempoverlust. Das würde ich auch nicht dem dünnen Handel der zurückliegenden Woche zuschreiben. Dünnere Handel unterstützt in der Regel nur die schon vorhandene Präferenz der Akteure. Zudem war die Akkumulation schon eine zeitlang überdehnt. Akkumulation ist per se ein bullischer Hinweis, während bei der sich nun andeutenden Distributionsphase auch andere Indikatoren stärker berücksichtigt werden müssen.



Der TQUAL-Indikator, der MACD, RSI und Stochastik großer Börsensegmente auswertet, zeigt in stark überkauftem Zustand ebenfalls Tempoverlust. Wenden in Extrembereichen hier sind für die Entwicklung der Aktienkurse relevante Signale.



Die fraktalen Oszillatoren der TimePatternAnalysis zeigen für Aktien ein im bullischen Sinne stark überzogene Situation. Sie ist gut mit Mitte August vergleichbar. Bärische Merkmale der Kursentwicklung von zehn internationalen Börsen und Segmenten sind seit fast drei Wochen praktisch nicht mehr vorhanden, lineare bullische Merkmale befinden sich bei rund 80% „am Anschlag“.



Nach diesem Bild ist zu erwarten, dass sich die Aufwärtsbewegung bei Aktien aktuell erschöpft. Das heißt nicht zwingend, dass die Kurse nun gleich kollabieren. Aber das Aufwärtspotenzial dürfte nicht mehr groß sein, eine Abwärtsorientierung wird wahrscheinlicher.

Das zeigt aus meiner Sicht auch der Chart des S&P 500. Der Index notiert jetzt an der EMA200 (4021). Auch hat er 62% des Abwärtsimpulses aus Mitte August korrigiert. Ein Überschießen ist nicht

unwahrscheinlich, zumal der wichtige Pegel bei 4160 anzieht. Aber nachhaltig dürfte das nicht sein. Ich rechne damit, dass die EMA200 eine Hürde darstellt. Womöglich sehen wir zunächst eine volatile Seitwärtsbewegung zwischen 3900 und vielleicht noch 4100. Dem entspricht, dass der VIX, Angstmesser an Wall Street, in überverkauftem Zustand etwas über 20 notiert. Dieser Pegel war Mitte August auch erreicht worden, bevor die Aktienkurse tauchten.



Kritisch wird es für eine bullische Ausrichtung, wenn der Pegel bei 3900 gebrochen wird. In diesem Fall dürfte rasch 3800 ins Visier geraten. Hält dies, das 62er Retracement des Abwärtsimpulses aus August, nicht, steht die gesamte Aufwärtsbewegung aus Mitte Oktober zur Disposition.